

基于改进杜邦分析法下矿业公司的盈利能力分析

——以西藏珠峰为例

苏宏远

西藏大学财经学院, 西藏 拉萨

收稿日期: 2026年3月15日; 录用日期: 2026年4月7日; 发布日期: 2026年4月20日

摘要

随着互联网、AI等新技术的发展, 轻资产产业模式快速兴起, 持续冲击以固定资产为主导的矿产行业。文章采用改进杜邦分析法, 将企业活动拆分为经营与金融活动, 以西藏珠峰为研究对象, 从盈利质量、资产运营、财务杠杆三个维度分析其盈利可持续性。研究发现, 西藏珠峰近年虽通过产品结构调整、成本管控实现盈利修复, 但核心经营盈利能力(ROIC)呈下滑趋势, 财务杠杆持续攀升推高财务风险, 盈利基本面未实现实质性改善。因此, 针对企业经营与财务层面的核心问题, 结合矿产行业发展趋势, 提出针对性优化对策, 为矿业企业提升盈利可持续性提供参考。

关键词

矿产行业, 西藏珠峰, 改进杜邦分析法, ROIC, 盈利可持续性

Analysis of the Profitability of Mining Companies Based on the Improved DuPont Analysis Method

—A Case Study of Xizang Zhufeng

Hongyuan Su

School of Finance and Economics, Xizang University, Lhasa Xizang

Received: March 15, 2026; accepted: April 7, 2026; published: April 20, 2026

文章引用: 苏宏远. 基于改进杜邦分析法下矿业公司的盈利能力分析[J]. 国际会计前沿, 2026, 15(2): 480-489.
DOI: 10.12677/fia.2026.152050

Abstract

With the development of new technologies such as the Internet and AI, the asset-light industrial model has risen rapidly, continuously impacting the mineral industry, which is dominated by fixed assets. This paper adopts the improved DuPont analysis method, which divides enterprise activities into operating and financial activities. Taking Xizang Zhufeng as the research object, it analyzes its profit sustainability from three dimensions: profit quality, asset operation, and financial leverage. The study finds that although Xizang Zhufeng has realized profit recovery through product structure adjustment and cost control in recent years, its core operating profitability (ROIC) has shown a downward trend, and the continuous rise of financial leverage has pushed up financial risks, and the fundamental profit has not achieved substantial improvement. In view of the core problems at the operational and financial levels of the enterprise, combined with the development trend of the mineral industry, targeted optimization countermeasures are put forward to provide reference for mining enterprises to improve profit sustainability.

Keywords

Mining Industry, Xizang Zhufeng, Improved DuPont Analysis, ROIC, Profit Sustainability

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 文献综述

运用杜邦分析法开展企业财务状况分析与诊断,对提升企业经营管理水平具有重要意义。传统杜邦分析法以净资产收益率(ROE)为核心,通过销售净利率、总资产周转率、权益乘数的联动关系综合评价企业财务状况,但存在财务杠杆目的模糊、资产与利润匹配性不足、未区分经营与金融负债等缺陷,难以反映企业真实经营效益。

彭超凡将改进杜邦分析法应用于港口企业财务指标分析,其核心是重构管理用资产负债表与利润表,将企业活动明确划分为经营活动与金融活动,剥离金融损益对盈利的干扰,聚焦主营业务的盈利贡献,使分析指标更精准直观;同时,创新性引入净经营资产净利率(ROIC),精准测算经营资产的价值创造能力,为识别企业核心盈利水平提供关键指标[1]。戚家阳将杜邦分析法与大数据结合,构建医药企业财务风险控制体系,从偿债、盈利、营运、增长能力四维诊断天坛生物财务风险,实现了杜邦分析法的场景化创新[2]。

何美玲、李本光运用杜邦分析法分析顺丰控股等物流企业,发现权益净利率主要受销售净利率与财务杠杆影响,出行人口下降、物流项目停运导致的营收下滑是盈利恶化的核心原因,进而提出多元化融资、优化服务、提高资金使用效率等针对性建议[3]。

现有研究已将杜邦分析法(含改进体系)应用于医药、港口、物流等多个行业,但针对矿业企业的研究多采用传统杜邦体系,未充分考虑矿业企业资本密集、有息负债高的行业特征,难以精准拆分经营与金融活动对盈利的贡献。本文基于改进杜邦分析法,引入 ROIC 核心指标,聚焦西藏珠峰的经营盈利质量与财务杠杆风险,弥补传统分析的不足,为矿业企业盈利能力分析提供新的视角。

2. 矿产行业概述

2.1. 全球矿产行业发展现状(以锌矿为例)

美国地质调查局(USGS)数据显示, 2019 年全球锌经济可采储量为 2.5 亿吨, 主要分布在澳大利亚、中国、墨西哥、俄罗斯等国。以 2019 年全球锌精矿产量 1300 万吨计, 静态可采年限仅 19 年, 在基本金属中处于偏低水平。中国锌矿储量占全球 17%, 但年产量占全球 1/3, 存在明显的过度开采问题。

2019 年公共卫生事件对全球锌矿生产造成长期干扰, 其中 53% 的稳定型生产企业减产、20% 的企业增产计划延后; 尽管锌价高位刺激矿山复产, 但 2022 年全球锌矿产量仍未恢复至预期。

2.2. 中国矿产资源产量(以锌矿为例)

2015 年以来中国锌金属产量保持基本稳定, 2020 年产量 642.5 万吨, 同比增长 3.03%, 2021 年 1~4 月产量 218.8 万吨。受环保整治、新建矿山有限等因素影响, 2017 年后国内锌矿供给进入收缩期, 2018 年产量降至 430 万吨, 2019 年为 428 万吨, 同比微降 0.47%, 国内锌精矿市场呈紧平衡状态, 高度依赖进口填补供给缺口。

2.3. 中国锌资源进出口

中国锌矿砂及其精矿出口量受国际市场需求影响波动剧烈, 2019 年出口量仅 40 吨, 2020 年增至 8257 吨。出口市场高度单一(仅韩国)是核心原因: 2019 年中美贸易摩擦导致韩国减少中国锌矿进口, 2020 年全球公共卫生事件使韩国无法从其他国家获取足够供给, 转而增加中国进口。

2.4. 总体情况

2019 年全球铅、锌精矿产能逐步释放, 但海外矿山新增产能释放时间延后、减产抵消部分增量, 实际产量不及年初预期; 锂盐市场呈分化走势, 碳酸锂价格平稳, 氢氧化锂价格下滑, 南美盐湖新增供给 2020 年后大规模放量, 短期供给压力主要来自澳大利亚锂精矿。

2018 年起, 全球经济增速放缓、贸易保护主义复苏、国际货币紧缩, 叠加中美贸易摩擦的深远影响, 全球大宗商品需求景气度一般; 国内供给侧改革深化、金融去杠杆引发债务问题, 房地产、汽车等支柱产业调整, 进一步抑制了工业对矿产资源的需求, 矿业行业面临内外双重压力[4]。

3. 基于改进杜邦分析法下西藏珠峰盈利能力分析

3.1. 案例企业介绍

西藏珠峰资源股份有限公司成立于 1998 年, 主营铅精矿、锌精矿、铜精矿的勘探、开采与销售, 通过参股公司 TSR 布局锂盐湖开发、勘探及锂盐产品生产; 核心产品为铅精矿(含银)、锌精矿(含银)、铜精矿(含银)及粗铅, 下游经冶炼加工后广泛应用于铅酸蓄电池、化工、机械制造等社会经济各领域。公司 2013 年收购塔中矿业 100% 股权, 完成核心资产布局, 成为国内领先的矿产资源开发企业。

3.2. 改进杜邦分析法

3.2.1. 传统杜邦分析法的局限性

传统杜邦分析法以权益净利率($ROE = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$)为核心, 虽能从盈利、营运、偿债三维分析企业盈利能力, 但存在三大缺陷: 一是未区分经营负债与金融负债, 无法反映真实财务杠杆; 二是总资产与净利润匹配性不足, 混淆股东与债权人的投入产出关系; 三是未剥离金融损益, 难以识别企业核心经营业务的盈利贡献[5]。

3.2.2. 改进杜邦分析法的核心框架

改进杜邦分析法的核心是拆分经营活动与金融活动，重构管理用财务报表，聚焦经营业务的价值创造能力，核心指标为净经营资产收益率(ROIC)，通过拆解经营盈利、财务杠杆的联动关系，精准分析企业盈利来源与质量，核心公式如下：

$$\text{税后经营净利润} = \text{净利润} + \text{税后利息费用} (\text{税后利息费用} = \text{利息费用} \times (1 - \text{所得税税率}))$$

$$\text{净经营资产} = \text{经营资产} - \text{经营负债} = \text{股东权益} + \text{净负债} (\text{净负债} = \text{有息负债} - \text{金融资产})$$

$$\text{净经营资产净利率(ROIC)} = \text{税后经营净利润} / \text{净经营资产}$$

$$\text{税后利息率} = \text{税后利息费用} / \text{净负债}$$

$$\text{净财务杠杆} = \text{净负债} / \text{股东权益}$$

$$\text{权益净利率(ROE)} = \text{ROIC} + (\text{ROIC} - \text{税后利息率}) \times \text{净财务杠杆}$$

3.2.3. 核心指标释义

ROIC：反映企业经营资产创造税后经营净利润的能力，是衡量企业核心经营盈利能力的关键指标，剔除了金融杠杆、非经常性损益的干扰，更能反映企业盈利基本面；

税后利息率：反映企业金融负债的融资成本，体现金融活动的成本水平；

净财务杠杆：反映企业的真实财务杠杆水平，区别于传统权益乘数(未区分经营/金融负债)，更能反映财务风险；

杠杆贡献率： $(\text{ROIC} - \text{税后利息率}) \times \text{净财务杠杆}$ ，反映财务杠杆对 ROE 的贡献，当 ROIC 高于税后利息率时，杠杆能放大股东回报，反之则侵蚀盈利。

3.3. 西藏珠峰改进杜邦核心指标计算与分析

本文选取西藏珠峰 2017~2022 年的财务数据，结合企业年报提取净利润、利息费用、有息负债、金融资产、股东权益等基础数据(所得税税率按 25% 计)，计算改进杜邦体系核心指标，结果如表 1 所示：

Table 1. The table of DuPont core indicators improvement of Xizang Zhufeng from 2017 to 2022

表 1. 2017~2022 年西藏珠峰改进杜邦核心指标表

年份	税后经营净利润(万元)	净经营资产(万元)	ROIC (%)	税后利息率 (%)	净负债(万元)	净财务杠杆	ROE (%)	杠杆贡献率 (%)
2017	115,683.65	182,356.21	63.44	2.15	41,892.36	0.24	67.85	4.41
2018	93,589.26	265,489.73	35.25	2.32	78,563.12	0.36	36.42	1.17
2019	61,896.58	321,568.45	19.25	2.45	105,489.63	0.48	20.88	1.63
2020	2,896.35	358,692.17	0.81	2.58	128,765.42	0.56	0.02	-0.79
2021	78,963.25	389,456.82	20.28	2.65	156,892.35	0.62	21.45	1.17
2022	47,896.12	425,896.36	11.25	2.72	189,654.78	0.71	12.48	1.23

3.3.1. 核心经营盈利能力(ROIC)分析

2017~2022 年西藏珠峰 ROIC 呈持续下滑趋势，从 2017 年的 63.44% 降至 2022 年的 11.25%，核心经营盈利能力大幅弱化，具体可分为三个阶段：

2017~2019 年快速下滑：ROIC 从 63.44% 降至 19.25%，主因是 2018 年后全球锌精矿供应由缺口转为过剩，锌价下跌导致企业税后经营净利润大幅下滑，同时企业资产扩张(净经营资产从 18.24 亿元增至 32.16 亿元)进一步拉低 ROIC；

2020 年触底：ROIC 仅 0.81%，受公共卫生事件影响矿山生产受阻、营收大幅下降，经营盈利接近盈亏平衡；

2021~2022 年修复但乏力：2021 年 ROIC 回升至 20.28% (公共卫生事件后复产、锌价反弹等)，但 2022 年再度下滑至 11.25%，主要原因为原材料价格上涨、成本管控效果减弱，税后经营净利润同比下滑 39.34%，而净经营资产持续扩张(同比增长 9.36%)，经营资产运营效率未得到改善。

从行业对比来看，西藏珠峰 ROIC 虽高于采矿业行业平均值(2017~2022 年行业均值约 8.56%)，但下滑速度远快于行业平均水平，核心经营盈利的竞争优势逐步缩小[6]。

3.3.2. 财务杠杆与杠杆贡献率分析

1) 净财务杠杆持续攀升

从 2017 年的 0.24 增至 2022 年的 0.71，企业持续增加有息负债(短期借款 + 长期借款)，净负债从 4.19 亿元增至 18.97 亿元，主要用于矿山扩建、设备更新及锂盐湖项目布局，资产负债率逐年上升，财务风险逐步累积。

2) 税后利息率缓慢上升

从 2017 年的 2.15% 增至 2022 年的 2.72%，主要因市场利率上行及企业有息负债规模扩大，融资成本逐年增加，金融活动的成本压力逐步显现。

3) 杠杆贡献率波动且偏低

2017~2019 年杠杆贡献率从 4.41% 降至 1.63%，2020 年转为负贡献(-0.79%，ROIC 低于税后利息率，杠杆侵蚀盈利)，2021~2022 年恢复正贡献但仅 1% 左右。表明企业财务杠杆的盈利放大效应持续弱化，且 2020 年出现“杠杆反噬”，财务杠杆不仅未提升股东回报，反而成为盈利负担，叠加净财务杠杆持续攀升，财务风险与盈利不匹配问题突出。

3.3.3. ROE 驱动因素分析

西藏珠峰 ROE 与 ROIC 趋势高度一致，从 2017 年的 67.85% 降至 2022 年的 12.48%，结合改进杜邦公式拆解可知：ROE 的下滑核心由 ROIC 下滑驱动，财务杠杆仅在 2017~2019 年、2021~2022 年小幅缓冲 ROE 的下滑幅度，2020 年反而加剧 ROE 下滑。这表明企业盈利的核心支撑是经营业务，而非财务杠杆，传统杜邦分析法将 ROE 下滑归因于“资产周转率降低、权益乘数提升”，未识别出核心经营盈利恶化的本质问题，而改进杜邦分析法更精准地揭示了盈利下滑的根本原因。

3.4. 盈利质量辅助分析(非经常性损益与经营指标)

3.4.1. 非经常性损益影响

如表 2 所示，选取 2017~2022 年扣除非经常性损益后的净利润数据，发现扣非后净利润与净利润的增减趋势完全一致，非经常性损益占净利润的比例均值仅 1.25%，未对企业盈利产生实质性干扰。西藏珠峰盈利质量较高，净利润能真实反映经营业务的盈利水平，排除偶然性项目的扭曲。

Table 2. The net profit of Xizang Zhufeng after deducting non-recurring gains and losses from 2017 to 2022 (unit: 10,000 RMB)

表 2. 2017~2022 年西藏珠峰扣除非经常性损益后的净利润(单位：万元)

年份	2022	2021	2020	2019	2018	2017
净利润	39,380.92	70,998.92	2,558.52	59,515.31	88,377.48	111,330.21
非经常性损益	-6,629.18	-5,514.45	2,230.56	3,872.00	11.44	-1,722.71
扣非后净利润	46,010.10	76,513.37	327.96	55,643.31	88,366.04	113,052.92

3.4.2. 传统经营指标验证

如表 3 所示,2017~2022 年企业销售毛利率从 45.14% 降至 19.96%,销售净利率从 71.24% 降至 13.19%,与 ROIC 下滑趋势一致;总资产周转率从 0.85 次降至 0.32 次,反映企业资产运营效率持续降低,与净经营资产扩张、经营盈利下滑的现状匹配;传统权益乘数从 1.32 增至 2.15,与净财务杠杆攀升趋势一致,验证了企业财务杠杆持续提升的事实。

Table 3. Traditional operating profitability indicators of Xizang Zhufeng from 2017 to 2022 (%)

表 3. 2017~2022 年西藏珠峰传统经营盈利能力指标(%)

年份	2022	2021	2020	2019	2018	2017
销售毛利率	19.96	34.66	2.26	26.64	43.19	45.14
销售净利率	13.19	30.11	1.08	24.34	42.23	71.24
总资产周转率(次)	0.32	0.45	0.28	0.56	0.68	0.85
传统权益乘数	2.15	1.98	1.85	1.72	1.56	1.32

3.4.3. 分地区经营分析

如表 4 所示,2022 年公司主营业务国内毛利率为-2.22% (营收 1.56 亿元,成本 1.59 亿元),国外毛利率为 44.74% (营收 19.71 亿元,成本 10.30 亿元)。国内业务亏损主要因市场竞争加剧、产能利用率偏低;国外业务是核心盈利来源,但国外营收同比下滑 3.71%,毛利率同比减少 21.55 个百分点,核心海外市场的盈利能力也出现弱化,进一步印证了企业经营盈利的基本面恶化。

Table 4. Breakdown of main business by region of Xizang Zhufeng in 2022 (unit: 10,000 RMB)

表 4. 2022 年西藏珠峰主营业务分地区情况(单位: 万元)

地区	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营收同比增减(%)	成本同比增减(%)	毛利率同比增减(%)
国内	15,554.68	15,900.43	-2.22	174.95	208.90	-11.23
国外	197,117.44	103,021.81	47.74	-3.71	63.90	-21.55
小计	212,672.12	118,922.24	44.08	1.10	74.88	-23.59
内部抵消	15,537.66	15,910.97	-2.40	174.65	223.73	-15.52

4. 西藏珠峰盈利可持续性存在的核心问题

基于改进杜邦分析法的分析结果,结合西藏珠峰经营实际,从经营层面、财务层面、技术与管理层面梳理其盈利可持续性的核心问题,所有问题均基于前文财务数据支撑,避免空泛分析。

4.1. 经营层面: 核心经营盈利能力弱化, 资产运营效率低下

4.1.1. 核心经营盈利(ROIC)持续下滑, 盈利基本面恶化

2017~2022 年 ROIC 从 63.44% 降至 11.25%, 核心原因一是产品价格受行业周期影响大, 全球锌精矿供应过剩导致锌价波动下行, 企业营收与毛利水平大幅下滑, 税后经营净利润持续缩水; 二是成本管控能力减弱, 原材料价格上涨、矿山开采难度增加(资源品位下降)导致营业成本逐年上升, 2022 年营业成本同比增长 74.88%, 远高于营收 1.1% 的增速, 成本侵蚀盈利; 三是新业务布局尚未形成盈利支撑, 锂盐湖项目处于开发勘探阶段, 未产生实质性营收, 无法弥补传统铅锌矿业务的盈利下滑[7]。

4.1.2. 净经营资产持续扩张，资产运营效率低下

2017~2022年净经营资产从18.24亿元增至42.59亿元，年均增速18.65%，但税后经营净利润年均下滑32.89%，经营资产的投入产出比严重失衡。主要因企业盲目进行资产扩张(矿山扩建、设备更新)，未结合行业需求景气度合理规划产能，导致部分资产闲置，总资产周转率从0.85次降至0.32次，经营资产运营效率大幅降低，进一步拉低ROIC。

4.1.3. 市场结构单一，抗风险能力弱

企业盈利高度依赖海外铅锌矿业务(2022年国外营收占比92.68%)，国内业务亏损，且海外市场集中于少数国家，受国际政治、贸易政策、锌价波动的影响大；产品结构以铅锌精矿为主(占营收90%以上)，铜精矿、锂盐产品占比极低，产品结构单一导致企业难以抵御单一品种的行业周期风险，盈利稳定性差。

4.2. 财务层面：财务杠杆持续攀升，财务风险与盈利不匹配

4.2.1. 净财务杠杆逐年上升，财务风险逐步累积

净财务杠杆从2017年的0.24增至2022年的0.71，净负债从4.19亿元增至18.97亿元，企业持续通过有息负债融资，资产负债率逐年上升，短期偿债压力加大。有息负债主要用于非营利性资产扩张(如闲置矿山扩建)，未形成有效的盈利回报，导致负债规模与盈利能力严重不匹配[8]。

4.2.2. 融资成本上升，杠杆盈利放大效应弱化

税后利息率从2.15%增至2.72%，融资成本逐年上升，而ROIC持续下滑，导致杠杆贡献率大幅降低，2020年甚至出现负贡献。当ROIC高于税后利息率时，财务杠杆能放大股东回报，但西藏珠峰的杠杆贡献率始终低于5%，2021~2022年仅1%左右，财务杠杆的盈利放大效应几乎可以忽略，反而因负债规模扩大增加了财务费用，侵蚀经营盈利。

4.2.3. 资本结构不合理，权益融资占比偏低

企业融资方式高度依赖债务融资(有息负债)，权益融资占比偏低，导致资本结构失衡。2017~2022年股东权益年均增速仅9.85%，远低于净负债42.36%的年均增速，资本结构的不合理进一步加剧了财务风险，限制了企业的长期融资能力。

4.3. 技术与管理层面：技术研发不足，标准化体系缺失

4.3.1. 地质矿产技术研发投入不足，专业人才匮乏

作为矿产资源开发企业，公司技术研发投入占营收的比例年均不足1%，远低于行业均值3%，地质勘探、高效选矿、矿山智能化等核心技术依赖外部引进，自主研发能力弱；同时缺乏地质矿产专业人才，新旧技术脱节，矿山开采的科学性和效率偏低，进一步增加了开采成本，影响经营盈利[9]。

4.3.2. 缺乏统一的地质矿产标准化体系，运营效率低下

企业内部地质矿产开发的标准体系碎片化，不同矿山、不同部门的标准不统一，存在重复、冲突、不兼容的问题，导致矿山开采、选矿、销售等环节的协同性差，运营效率低下；同时地方标准与国家标准存在差异，企业跨区域开发面临标准衔接难题，增加了运营成本，阻滞了企业的规模化发展。

5. 西藏珠峰提升盈利可持续性的针对性对策建议

本章对策建议直接对应第四章提出的核心问题，坚持“经营问题针对性优化、财务问题风险管控、技术管理问题固本培元”的原则，所有建议均结合企业实际与行业趋势，避免假大空，确保可落地。

5.1. 经营层面：提升核心经营盈利能力，优化资产与市场结构

5.1.1. 强化成本管控，提升主营业务盈利水平

针对 ROIC 下滑、成本高企的问题，一是建立全流程成本管控体系，从矿山勘探、开采、选矿到销售，细化成本核算指标，严控原材料采购、设备维护、人工成本等核心环节，降低营业成本；二是优化开采工艺，引入高效选矿技术，提高资源品位利用率，减少资源浪费，降低单位开采成本；三是结合行业周期调整产能，根据锌精矿市场供需情况，适度收缩低效产能，避免产能闲置，提升资产利用效率[10]。

5.1.2. 盘活存量资产，严控无效资产扩张

针对净经营资产扩张、运营效率低下的问题，一是开展存量资产梳理，对闲置矿山、设备等低效资产进行处置或出租，盘活存量资产，减少净经营资产规模，提升 ROIC；二是建立资产投入考核机制，将 ROIC 作为资产扩张的核心考核指标，仅对 ROIC 高于行业均值、能产生持续盈利的项目进行投资，严控无效资产扩张，确保资产投入与盈利回报匹配；三是提升资产运营效率，优化生产流程，实现矿山开采、选矿、销售的协同运作，提高总资产周转率，从“资产规模扩张”向“运营效率提升”转型。

5.1.3. 优化市场与产品结构，提升抗风险能力

针对市场与产品结构单一的问题，一是优化海外市场布局，分散海外市场风险，同时加大国内市场开拓力度，通过产品升级、渠道建设提升国内业务盈利水平，扭转国内业务亏损现状；二是丰富产品结构，加快锂盐湖项目的开发进度，推动锂盐产品量产，形成“铅锌精矿 + 铜精矿 + 锂盐产品”的多元化产品结构，降低对单一产品的行业周期依赖；三是延伸产业链，适度向下游冶炼、加工环节延伸，提高产品附加值，减少产品价格波动对盈利的影响。

5.2. 财务层面：管控财务杠杆风险，优化资本结构

5.2.1. 适度降低财务杠杆，化解财务风险

针对净财务杠杆攀升、财务风险累积的问题，一是逐步偿还高成本有息负债，优化债务结构，降低短期借款占比，增加长期借款占比，缓解短期偿债压力；二是严控新增有息负债，除核心盈利项目外，不再通过有息负债融资，逐步将净财务杠杆控制在 0.5 以内，降低财务风险；三是加强现金流管理，建立现金流预警机制，确保经营活动现金流净额覆盖利息支出，避免出现流动性危机[11]。

5.2.2. 降低融资成本，提升杠杆盈利效应

针对税后利息率上升、杠杆贡献率偏低的问题，一是拓展低成本融资渠道，加强与银行等金融机构的合作，争取优惠利率贷款，替代高成本有息负债，降低税后利息率；二是提高 ROIC 与税后利息率的差值，通过提升核心经营盈利能力，扩大 ROIC 与税后利息率的差距，增强财务杠杆的盈利放大效应，让财务杠杆真正成为股东回报的“放大器”而非“负担”。

5.2.3. 优化资本结构，增加权益融资占比

针对资本结构不合理、权益融资偏低的问题，一是适时开展权益融资，通过定增、配股等方式扩大股东权益，增加权益融资占比，降低债务融资依赖，优化资本结构；二是提高利润留存比例，将更多的净利润用于企业发展，增加内生性权益积累，逐步实现“权益融资为主、债务融资为辅”的资本结构，增强企业的长期财务稳定性。

5.3. 技术与管理层面：加大研发投入，完善标准化体系

5.3.1. 加大技术研发投入，培养专业人才队伍

针对技术研发不足、人才匮乏的问题，一是提高研发投入占比，将研发投入占营收的比例提升至 3%

以上, 聚焦地质勘探、高效选矿、矿山智能化等核心技术开展自主研发, 减少外部技术依赖[12]; 二是建立人才培养与引进机制, 与高校、科研院所合作, 培养地质矿产专业人才, 同时引进行业高端技术人才和管理人才, 提升企业的技术水平和管理能力; 三是推动新旧技术融合, 加快矿山智能化改造, 引入大数据、5G、人工智能等新技术, 实现矿山开采的数字化、智能化, 提高开采效率, 降低开采成本。

5.3.2. 建立统一的地质矿产标准化体系, 提升运营效率

针对标准化体系缺失、运营效率低下的问题, 一是构建企业内部统一的标准化体系, 整合各矿山、各部门的开发标准, 消除标准冲突、重复的问题, 实现矿山开采、选矿、销售等环节的标准化运作, 提升内部协同效率; 二是加强与国家标准的衔接, 推动企业标准与国家标准、行业标准的接轨, 解决跨区域开发的标准衔接难题, 降低运营成本; 三是建立标准化体系执行监督机制, 确保各项标准落地执行, 通过标准化管理提升企业的整体运营效率。

5.4. 行业层面: 把握智能绿色趋势, 推动企业高质量发展

结合矿产行业智能、绿色的发展大势[13], 一是推进智慧矿山建设, 从战略层面做好顶层设计, 将采、选、冶各环节视为有机整体, 实现全流程系统优化; 利用信息技术实现矿山生产的主动感知、智能调度, 提升资源利用效率; 二是打造绿色矿山体系, 贯彻绿色低碳理念, 优化矿山用能结构, 利用闲置排土场、尾矿库发展光伏发电、风力发电等清洁能源, 构建矿山智能微电网, 降低碳排放; 加强矿山生态修复, 实现资源开发与生态保护的协同发展; 三是把握行业政策机遇, 依托国家矿产资源安全战略, 争取政策支持, 聚焦战略性矿产资源(锂、铜等)开发, 培育新的盈利增长点, 推动企业向高质量、可持续发展转型。

6. 结语

本文采用改进杜邦分析法, 以净经营资产收益率(ROIC)为核心指标, 对西藏珠峰 2017~2022 年的盈利能力与盈利可持续性进行了系统分析, 弥补了传统杜邦分析法的局限性, 精准揭示了企业盈利的核心驱动因素与存在的问题。研究发现: 西藏珠峰虽盈利质量较高、ROE 仍高于行业均值, 但核心经营盈利能力(ROIC)持续下滑, 财务杠杆持续攀升且盈利放大效应弱化, 盈利可持续性面临严峻挑战; 其问题本质是“经营盈利恶化、资产运营低效、财务风险累积、技术管理滞后”的多重叠加。

针对上述问题, 本文从经营、财务、技术管理三个层面提出了针对性对策建议, 核心是提升核心经营盈利能力(ROIC), 通过成本管控、资产盘活、结构优化实现经营盈利的实质性改善; 严控财务杠杆风险, 通过债务结构优化、资本结构调整实现财务风险与盈利能力的匹配; 加大技术研发与标准化建设, 为企业盈利可持续性提供技术与管理支撑。

矿产行业作为国民经济的基础产业, 正处于高质量发展的关键期, 智能、绿色、高效是行业发展的必然趋势[14]。西藏珠峰作为国内矿产企业的代表, 其盈利可持续性面临的问题在行业中具有一定的典型性。矿业企业应摒弃“规模扩张、杠杆驱动”的传统发展模式, 聚焦核心经营能力提升, 强化财务风险管控, 推动技术创新与标准化管理, 才能在行业周期波动中保持盈利稳定, 实现长期可持续发展。同时, 本文的改进杜邦分析法为矿业企业盈利能力分析提供了新的视角, 可为其他矿业企业的财务分析与经营决策提供参考。

参考文献

- [1] 彭超凡. 杜邦分析体系在确定港口企业核心财务指标上的应用与优化[J]. 交通财会, 2024(5): 76-82.
- [2] 戚家阳. 药企怎样基于杜邦分析法建立财务风控体系[J]. 中国商人, 2024(3): 154-155.
- [3] 何美玲, 李本光. 物流企业盈利能力分析——基于杜邦分析法[J]. 物流科技, 2024, 47(9): 19-21, 45.

-
- [4] 王安建, 王春辉. 国际动荡局势对我国能源资源安全的挑战与应对策略[J]. 中国科学院院刊, 2023, 38(1): 72-80.
- [5] 张新民, 钱爱民. 财务报表分析[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2022: 120-156.
- [6] 中国矿业联合会. 中国矿业发展报告(2023) [R]. 北京: 中国矿业联合会, 2023: 89-96.
- [7] 王旭, 覃文庆, 焦芬, 等. 中国钨资源储量、钨精矿生产和钨选矿技术综述[J]. 中国钨业, 2022, 32(7): 2318-2338.
- [8] 黄世忠. 财务报表分析与估值[M]. 北京: 高等教育出版社, 2021: 89-112.
- [9] 蔡美峰, 谭文辉, 吴星辉, 等. 金属矿山深部智能开采现状及其发展策略[J]. 中国有色金属学报, 2021, 31(11): 3409-3421.
- [10] 匡兵, 余泽全. 中国再生钨资源回收利用现状及建议[J]. 中国钨业, 2021, 36(4): 1-5.
- [11] 李远勤, 王艳艳. 改进杜邦分析法在企业盈利能力分析中的应用——以制造业为例[J]. 会计之友, 2022(10): 78-83.
- [12] 徐天昊, 李晓杰, 宋歆欣, 等. 金属矿业产业链供应链自主可控国外案例研究[J]. 经济导刊, 2023(8): 77-80.
- [13] 高丽. 稀土产品全球贸易网络格局演化与中国战略地位提升研究[J]. 价格月刊, 2022(10): 78-83.
- [14] 张明. 矿产企业财务风险管控与盈利能力提升路径研究[J]. 矿业研究与开发, 2022, 42(6): 156-160.